

## Réflexions autour des modes de financements des PME françaises



**Anthony Miloudi**  
Professeur associé en Finance  
Groupe Sup de Co La  
Rochelle  
(CRIEF EA 2249  
Université de Poitiers)

Les petites et moyennes entreprises (PME) sont des acteurs clés de l'économie de française au regard de leur contribution à la croissance et à l'innovation. Un des facteurs de développement et de pérennité de ces PME est trouver les financements nécessaires à la mise en œuvre de leurs programmes d'investissements. Ce sont traditionnellement les établissements de crédits qui apportent la grande majorité des capitaux nécessaires aux PME. Différentes formes de ressources leur sont proposées en fonction de la nature et des caractéristiques en termes de risque, de rentabilité et de durée des projets d'investissement. Quelle que soit la maturité de la dette, la banque fixe un processus strict d'octroi des crédits bancaires fondé sur un ensemble d'informations comptables et financières, qui doit permettre à l'établissement de crédit de juger de la solvabilité de l'entreprise. Néanmoins, cette relation de crédit demeure entachée d'importantes asymétries d'informations. Les emprunteurs possèdent plus d'informations sur leurs propres entreprises que les créanciers. Cette situation génère un double risque : un risque d'aléa moral du au non-respect d'un co-contractant des engagements liés au contrat de prêt, un risque de sélection adverse, qui se manifeste lorsque l'ensemble des emprunteurs obtiennent des crédits aux mêmes conditions notamment de taux d'intérêt. Ces deux composantes augmentent le risque de crédit et peuvent amener à un rationnement du crédit. Dans ce contexte de réduction de l'offre de crédit, les PME sont dans l'obligation, soit de se tourner vers des modes de financement alternatifs (investisseurs privés, organismes publics, ou marché de capitaux du type Alternext), soit de redéfinir la relation banque-PME.

Ce dossier spécial se propose de participer, au travers de quatre contributions originales, à la réflexion sur les difficultés d'accès au financement des PME qui restent l'un des principaux obstacles à la création, la survie et la croissance des PME. Ces obstacles, particulièrement prononcés en ces temps de crise, ne font que se rajouter aux problèmes de la chute de la demande des biens et des services, aux difficultés d'internationalisation des entreprises comme condition nécessaire à leur développement, au contexte de resserrement des conditions de crédits.

**Christine Chevallier** revient sur la question des modes de financements alternatifs pour les PME. Elle s'interroge, notamment, sur l'efficacité d'une intervention de l'Etat pour limiter les situations de rationnement du crédit, sur le rôle des fonds d'investissement privés et sur l'attractivité des marchés de capitaux dédiés aux petites et moyennes capitalisations (Alternext). En partant d'une synthèse de la littérature économique et financière des principales contraintes financières auxquelles sont confrontées les PME (coût du financement externe, sensibilité de l'entreprise à la réalisation des flux de trésorerie, intangibilité des actifs, faible taille des actifs...), l'auteur indique que l'ensemble de ces contraintes renforcent les problèmes d'asymétrie d'information entre les dirigeants et les apporteurs de capitaux externes, rendant de fait un accès très limité aux marchés de capitaux. Au final, le rôle de l'Etat semble permettre une accélération de la bancarisation des PME et le développement d'un marché de fonds de « *private equity* » doit faire l'objet d'une réflexion par les différentes parties prenantes impliquées dans le développement et la pérennité des PME françaises.

**Ramzi Benkraiem et Anthony Miloudi** poursuivent le débat sur le financement des PME en admettant que le crédit bancaire devrait constituer une ressource traditionnelle pour les PME françaises. Les auteurs mobilisent les théories du financement hiérarchisé et du ratio d'endettement optimal pour étudier la structure du capital d'un échantillon de PME françaises du secteur des technologies de l'information et de la télécommunication (TIC). Les résultats obtenus corroborent, en partie, les prédictions de la théorie du financement hiérarchisé. Les dirigeants des sociétés générant une forte rentabilité des actifs privilégient les sources de financement qui ne réduisent pas leur niveau de propriété et de contrôle. La tangibilité des actifs est certes une condition nécessaire à l'octroi de crédits bancaires mais pas suffisante, les créanciers leur préférant la taille comme garantie ultime. Plus généralement, la politique de financement exhibée par les PME du secteur TIC est tournée soit vers l'autofinancement et la dette à court terme.

Dans leur article, **Mazen Gharsalli et Robert Paturel** reviennent sur une la définition traditionnelle de la relation banque-PME qui doit s'établir, avant toute chose, sur la confiance. Plus précisément, les auteurs analysent les interactions sociales entre le banquier et le dirigeant de la PME, en mobilisant un cadre théorique original : l'encastrement social selon les travaux de Granoveter. L'idée sous-jacente est de faire le lien entre l'encastrement social et la confiance sur le marché du crédit. En développant une méthodologie qualitative exploratoire fondée sur un échantillon de 25 banquiers, les auteurs parviennent à montrer que les interactions sociales entre le banquier et le dirigeant affectent positivement le coût du crédit, améliorent le processus de financement. Dès lors, le dirigeant qui s'inscrit dans des réseaux personnels peut avoir un accès au crédit renforcé.

**Robert Paturel et Michel Bouzeid** partent, dans leur étude, d'une des caractéristiques majeures des PME, la concentration de l'actionnariat. Les auteurs analysent l'influence de la structure de propriété sur les méthodes de gestion de la trésorerie d'un échantillon de PME libanaises. Pour étudier cette relation, ils s'inscrivent dans le cadre de la théorie de l'agence, en menant une étude qualitative réalisée auprès de responsable de la gestion de trésorerie dans 54 entreprises. Les résultats permettent la compréhension du comportement des dirigeants d'entreprise en matière de trésorerie. Le dirigeant recherche la réduction des asymétries d'information et les conflits d'intérêts par l'autonomie du trésorier, autrement dit par l'organisation d'un service dédié en matière de gestion de la trésorerie.